

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

## ERWE Immobilien AG

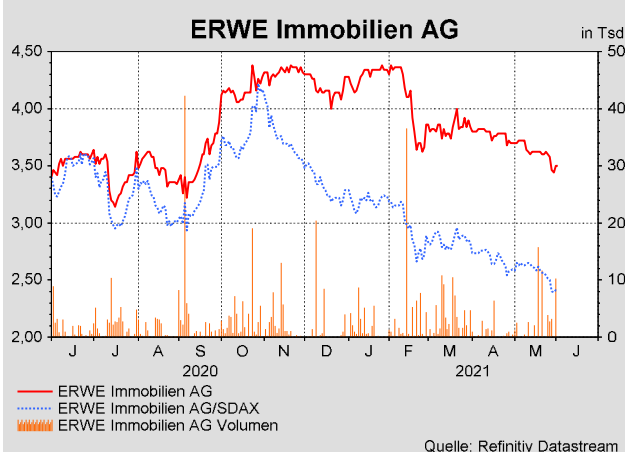
### Q1'2021 mit deutlich erhöhten Mieterlösen – Einzelhandelsanteil weiter gesenkt

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>4,50 € (4,50 €)</b>
Kurspotential	28,6%
Kurs (01.06.2021)	3,50 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	58,0 Mio. €
Anzahl Aktien	16,56 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.erwe-ag.com

#### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttomieterlöse	5,8	7,7	9,0	9,9
Nettommieterlöse	4,4	5,9	6,9	7,6
Vermietungsergebnis	2,6	3,7	4,4	5,0
EBIT (Mio. €)	3,9	13,5	15,8	16,1
EBT (Mio. €)	-2,7	6,7	9,0	9,3
Ergebnis je Aktie	0,02	0,37	0,50	0,52
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EPRA NAV je Aktie	4,12	4,49	4,99	5,50
EPRA NRV je Aktie	4,87	5,29	5,84	6,41
KGV	275,5	9,5	7,0	6,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/EPRA NAV	3,9%	-22,0%	-29,8%	-36,4%
Kurs/EPRA NRV	-12,1%	-33,8%	-40,1%	-45,4%
LTV	63,3%	62,0%	60,4%	59,3%



#### Finanzkalender

- 08/2021: Veröffentlichung Halbjahresbericht 2021
- 11/2021: Veröffentlichung Neunmonatsbericht 2021

**ERWE verzeichnete einen soliden Start in das Gj. 2021. Die Mieterlöse legten planmäßig um 80% auf 1,73 Mio. € (Vj. 0,96 Mio. €) zu. Der deutliche Anstieg resultiert aus Akquisitionen und Vermietungserfolgen bei abgeschlossenen Repositionierungen. Das Bewertungsergebnis fiel im Q1'2021 mit 0,84 Mio. € wie im Vorjahr (0,91 Mio. €) gering aus. Hier rechnen wir im Jahresverlauf mit einer deutlichen Zunahme. Das EBIT stieg auf 0,45 Mio. € (Vj. -0,05 Mio. €). Dies reichte allerdings noch nicht, um ein positives Konzernergebnis auszuweisen. Unter dem Strich stand ein Verlust von 1,34 Mio. €. Der Vorjahresgewinn von 2,41 Mio. € war durch einen hohen latenten Steuerertrag verzerrt. Die Corona-Lage entspannt sich und dürfte ERWE im H2'2021 Rückenwind geben. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit Kursziel 4,50 €.**

Die **Substanzwerte** nach EPRA haben sich im Q1'2021 kaum verändert. Der **NAV** je Aktie lag zum 31.03. bei **4,06 €** (Ende 2020: 4,12 €). Der **NRV** (Net Reinstatement Value) fiel mit **4,82 €** ebenfalls leicht niedriger aus als zum Jahresende 2020 (4,87 €). Zu beiden Substanzwerten notiert die ERWE-Aktie mit deutlichen **Discounts**. Wir rechnen ab der zweiten Jahreshälfte mit einem positiven Geschäftsverlauf und einem Anstieg des EPRA NAV auf rd. 4,50 € bzw. NRV auf ca. 5,30 €.

ERWE hat durch erfolgreiche Repositionierungen den Mietanteil des von der Pandemie und Strukturwandel betroffenen **Einzelhandels** weiter reduziert. Ein gutes Beispiel dafür ist der LICHTHOF Lübeck. Durch die Umwandlung einer reinen Einzelhandelspassage in einen innerstädtischen Dienstleistungsstandort mit der Stadt als Ankermieter sank der Einzelhandelsanteil in dem Objekt von ursprünglich 42% auf 15%.

Die **Vermietungsquote** hat sich in einem anspruchsvollen Marktumfeld leicht auf **89,5%** (2020: 89,2%) verbessert. Dies spiegelt den guten Mietmix von ERWE wider.

Steigende Mieteinnahmen erwartet ERWE auch aus der **Postgalerie** in **Speyer**. In unmittelbarer Nähe zum weltbekannten Dom wurden Teilflächen in ein **Hotel** umgewandelt, das nun pünktlich nach Fertigstellung in den Vollbetrieb übergeht und seit April Miete zahlt.

Auf der HV am 25.05. wurde **Volker Lemke** in den Aufsichtsrat (zugleich Vorsitz) gewählt. Lemke ist wie sein Vorgänger Dr. Hein Vorstand des ERWE-Aktionärs Elbstein AG (11,4%). Er verfügt über langjährige Erfahrungen im Immobiliensektor und bekleidete Führungspositionen u.a. bei der Deutsche Real Estate AG sowie der Colonia Real Estate AG.

Neben der bestehenden Projektpipeline plant ERWE weitere Ankäufe von innerstädtischen Immobilien mit Umgestaltungspotenzial.

**Q1'2020: Deutlich gestiegene Mieterlöse**

ERWE erzielte im Q1'2021 **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** in Höhe von **1,73 Mio. €** (Vj. 0,96 Mio. €). Der deutliche Anstieg von 80% resultiert aus den erfolgreichen Neuvermietungen an die Städte Krefeld und Lübeck sowie dem Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld.

Die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** legten nur unterproportional auf 0,67 Mio. € (Vj. 0,44 Mio. €) zu. Daraus resultiert ein stark verbessertes **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung** von **1,06 Mio. €** (Vj. 1,37 Mio. €). Die Bruttomarge stieg von 54,2% auf **61,4%**.

Das **Ergebnis aus der Fair-Value-Bewertung** der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien fiel mit **0,83 Mio. €** wie im Vorjahresquartal (0,91 Mio. €) relativ gering aus.

Als **Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen** wurden **0,77 Mio. €** (Vj. 0 Mio. €) erzielt. Dabei handelt es sich um das anteilige Ergebnis aus der Beteiligung am Frankfurter Airport Center 1 (FAC1). Das Objekt verzeichnete durch Neuvermietungen einen abermaligen Wertzuwachs.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** lagen mit **0,19 Mio. €** leicht über Vorjahresniveau (Vj. 0,17 Mio. €). Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** fielen mit **0,58 Mio. €** (Vj. 0,88 Mio. €) hingegen deutlich geringer aus. Im Vorjahr waren erhöhte Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit Due Dilligence Aktivitäten zu verzeichnen.

Der **Personalaufwand** erhöhte sich auf **1,06 Mio. €** (Vj. 0,78 Mio. €). Der Anstieg resultiert aus dem weiteren Ausbau der Gesellschaft als Immobilienplattform.

Als **EBIT** wies das Unternehmen einen Wert von **0,52 Mio. €** (Vj. -0,05 Mio. €) aus. Da keine Sondereffekte aufgetreten sind entspricht dieser auch exakt dem **bereinigten EBIT**.

Die **Finanzaufwendungen** erhöhten sich auf **1,75 Mio. €** (Vj. 1,34 Mio. €). Ursächlich hierfür sind Kredite zur Finanzierung von Immobilienkäufen (insb. Kupferpassage Coesfeld).

Nach Abzug des Finanzergebnisses wies ERWE ein **EBT** von **-1,23 Mio. €** (Vj. -1,39 Mio. €) aus.

Im Vergleich zum Vorjahresquartal fiel diesmal kein hoher Steuerertrag an. Der **Steueraufwand** lag bei 0,06 Mio. € (Vj. Steuerertrag über 3,80 Mio. €).

Das **Konzernergebnis** fiel mit -1,29 Mio. € (Vj. 2,41 Mio. €) negativ aus.

Der **EPRA NAV je Aktie** sank leicht auf **4,06 €** (Ende 2020: 4,12 €). Korrespondierend hierzu ging der **EPRA NRV je Aktie** ebenfalls geringfügig auf 4,82 € (Ende 2020: 4,87 €) zurück.

Der wesentliche Unterschied zum EPRA NAV besteht in der Hinzurechnung der Grunderwerbsteuer auf das Eigenkapital. Die Berechnungen beider Kennzahlen sind auf der Seite 4 abgebildet.

### Stabile Bilanzstruktur

Die **Bilanz von ERWE** hat sich im Q1'2021 unwesentlich verändert.

Die **langfristigen Vermögenswerte** stiegen leicht auf **206,09 Mio. €** (Ende 2020: 204,33 Mio. €). Größter Posten waren dabei mit **194,36 Mio. €** (Ende 2020: 192,71 Mio. €) die als **Finanzinvestition gehaltenen Immobilien**. Die Anteile an assoziierten Unternehmen (FAC 1) stiegen auf 10,25 Mio. € (Ende 2020: 8,83 Mio. €). In den kurzfristigen Vermögenswerten sanken die liquiden Mittel auf 5,37 Mio. € (Ende 2020: 7,96 Mio. €).

Auf der Passivseite ging das Eigenkapital durch den Quartalsverlust leicht auf **57,10 Mio. €** (Ende 2020: 58,39 Mio. €) zurück. Die **Finanzverbindlichkeiten** stiegen leicht um 1,90 Mio. € auf 137,43 Mio. € (Ende 2020: 135,53 Mio. €).

Bei einer leicht reduzierten **Bilanzsumme** von **214,42 Mio. €** (Ende 2020: 215,16 Mio. €) sank die **Eigenkapitalquote** auf **26,6%** (Ende 2020: 27,1%).

### Verschuldungsgrad (LTV)

Der Verschuldungsgrad von Immobiliengesellschaften wird als Loan-to-Value (LTV) bezeichnet. Der LTV drückt das Verhältnis zwischen Netto-Finanzverbindlichkeiten und Immobilienvermögen zu Marktwerten aus. Die folgende Tabelle zeigt den LTV von ERWE zum 31.03.2021 und die Werte in den Vorjahren.

#### ERWE: LTV

in Tsd. €	31.03.2021	31.12.2020	31.12.2019
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	194.361	192.713	131.910
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	10.252	8.832	6.225
= Immobilienvermögen	204.612	201.545	138.135
Finanzschulden	137.425	135.535	83.415
- liquide Mittel	-5.369	-7.962	-19.055
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	132.055	127.573	64.360
<b>Loan-to-Value (LTV)</b>	<b>64,5%</b>	<b>63,3%</b>	<b>46,6%</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Der **LTV** erhöhte sich im ersten Quartal 2021 leicht auf **64,5%** (Ende 2020: 63,3%).

ERWE strebt dauerhaft einen LTV von **unter 60%** an. Bei dem geplanten Wachstum wird dies nur unter Eigenkapitalmaßnahmen gelingen.

### EPRA Net Asset Value (EPRA NAV)

Die Substanz und damit auch der Geschäftserfolg von ERWE zeigt sich in der Entwicklung des Net Asset Value (NAV). Einfach ausgedrückt berechnet er sich aus den Vermögensgegenständen abzüglich der Verbindlichkeiten. Bei dem EPRA NAV werden zudem Effekte aus latenten Steuern bereinigt.

#### EPRA Net Asset Value (NAV)

in Tsd. €	31.03.2021	31.12.2020
Eigenkapital	57.099	58.388
abzgl. Minderheitsanteile	-3.352	-3.440
<b>Eigenkapital ERWE-Aktionäre</b>	<b>53.747</b>	<b>54.947</b>
Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien auf ERWE-Aktionäre entfallend	13.527	13.297
<b>Net Asset Value (NAV)</b>	<b>67.274</b>	<b>68.244</b>
Anzahl Aktien	16.562.922	16.562.922
<b>Net Asset Value (NAV) je Aktie</b>	<b>4,06</b>	<b>4,12</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Aufgrund der geringen Wertsteigerungen und dem negativen Ergebnis ist der EPRA NAV im Q1'2021 leicht auf **4,06 €** je Aktie (Ende 2020: 4,12 €) zurückgegangen. Wir rechnen im laufenden Jahr unverändert mit einem Zuwachs auf ca. **4,50 €** je Aktie.

### EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)

ERWE berichtet seit dem GB 2020 auch die neue EPRA-Kennzahl NRV (Net Reinstatement Value). Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die nicht bilanzierten implizierten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer) dem EK zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen. Bei ERWE lag der EPRA NRV zum 31.03.2021 bei **4,82 € je Aktie** (Ende 2020: 4,87 €).

#### EPRA Net Reinstatement Value (NRV)

in Tsd. €	31.03.2021	31.12.2020
Eigenkapital	57.099	58.388
abzgl. Minderheitsanteile	-3.352	-3.440
<b>Eigenkapital ERWE-Aktionäre</b>	<b>53.747</b>	<b>54.947</b>
Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14.528	14.298
Grunderwerbsteuer auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	11.525	11.417
<b>Net Reinstatement Value (NRV)</b>	<b>79.800</b>	<b>80.662</b>
Anzahl Aktien	16.562.922	16.562.922
<b>Net Reinstatement Value (NRV) je Aktie</b>	<b>4,82</b>	<b>4,87</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Für 2021 rechnet das Management mit einer positiven Wertentwicklung des EPRA NRV. Wir erwarten unverändert einen Anstieg auf rd. **5,30 €** je Aktie.

**Ausblick für 2021 unverändert**

Angesichts der anhaltenden Pandemie gestaltet sich für ERWE die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2021 als schwierig.

Für den Fall, dass die Pandemie noch im Q2'2021 abebbt, rechnet das Management mit einem Anstieg der **Bruttomieteträge** von **40 - 50%** auf **7,8 - 8,5 Mio. €**. Das erwartete Mietwachstum resultiert aus den Vermietungserfolgen in Lübeck und Krefeld. Beide Objekte trugen erst ab September bzw. Dezember zu den Umsatzerlösen im vergangenen Geschäftsjahr bei. Ab April sollen zudem erstmals Mieten aus dem Hotel in Speyer an ERWE gezahlt werden.

Darüber hinaus rechnet ERWE aufgrund von laufenden Gesprächen mit Mietinteressenten mit einem **höheren Vermietungsstand** bis zum Ende des Jahres.

Das **bereinigte EBIT** wird **deutlich über dem Ergebnis von 2020 (4,46 Mio. €)** erwartet. Bezüglich des Bewertungsergebnisses wird angesichts der Unsicherheiten keine Prognose gewagt.

Im **Investitionsfokus** stehen im Geschäftsjahr 2021 die in **Darmstadt** und **Krefeld** neu erworbenen Objekte. Beide Standorte verfügen über **stille Reserven in Form von Bebauungsreserven**, die mit der Entwicklung bis zur Baugenehmigung gehoben werden sollen. Aber auch Neuinvestments sollen angegangen werden. Hier liegt es v.a. auch an den Finanzierungsmöglichkeiten.

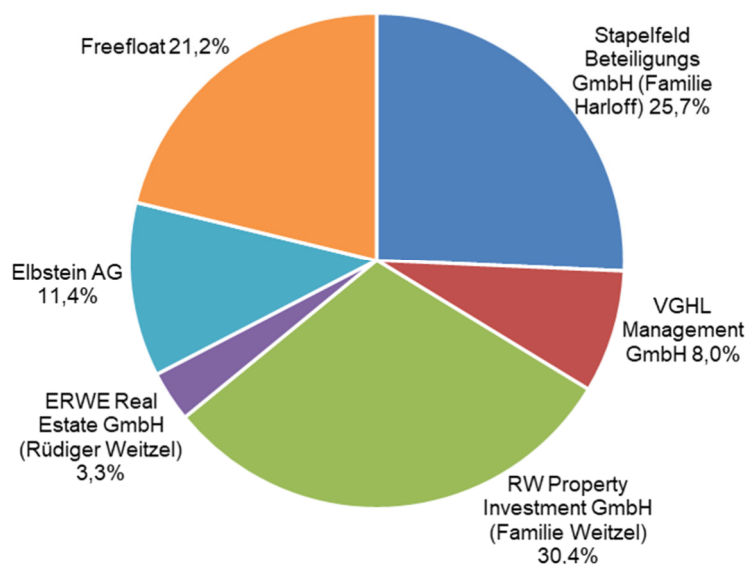
Für den **LTV** geht das Unternehmen bis zum Jahresende von einem niedrigeren Wert von um die **60%** (Q1'2021: 64,5%) oder darunter aus.

Beim **EPRA NRV** rechnet das Management mit einer **positiven Wertentwicklung** bis zum Jahresende.

### Aktionärsstruktur geprägt vom Management

Das Aktionariat von ERWE ist von den Gründungsinvestoren und Vorständen Axel Harloff und Rüdiger Weitzel geprägt. **Axel Harloff** und seine Familie halten über die Gesellschaften **Stapelfeld Beteiligungs GmbH (25,7%)** und **VGHL Management GmbH (8,0%)** insgesamt **33,7%** an ERWE. Auf exakt den gleichen Anteil kommt Vorstandskollege **Rüdiger Weitzel**. Er besitzt die Anteile über die Gesellschaften **RW Property Investment GmbH (30,4%)** und **ERWE Real Estate GmbH (3,3%)**. Weiterer größerer Aktionär mit einem Anteil von **11,4%** ist die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **Elbstein AG**. Deren Vorstand Dr. Olaf Hein ist gleichzeitig Aufsichtsratsvorsitzender von ERWE. Der **Freefloat** von ERWE ist mit **21,2%** noch gering.

#### ERWE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Seit Ende Dezember 2020 notiert die ERWE-Aktie im **Prime Standard** der Frankfurter Wertpapierbörse. Zuvor war die ERWE-Aktie im General Standard des regulierten Marktes notiert. Damit erfüllt das Unternehmen die höchsten Anforderungen an Transparenz. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 4 Tsd. Aktien.

## **Bewertung**

Wir stellen bei der Bewertung der ERWE-Aktie weiterhin auf die Kennzahl **EPRA Net Asset Value (NAV)** ab.

Den **EPRA NAV** schätzen wir zum Jahresende 2021 unverändert auf einen Wert von rd. **4,50 €** je Aktie. Der **EPRA NRV** dürfte analog auf rd. **5,30 €** je Aktie steigen.

Als Treiber für das Ergebnis sehen wir sowohl eine Verbesserung der Pandemielage ab Herbst, als auch weitere Fortschritte in den Projektentwicklungen. Selektive Zukäufe mit positiven Effekten auf das Bewertungsergebnis erwarten wir ebenfalls.

Entsprechend unserer unveränderten **EPRA NAV-Schätzung** für **Ende 2021** belassen wir das Kursziel für die ERWE-Aktie bei **4,50 €**.

Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung**. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Potential von fast **30%**.

## **Kommender Newsflow**

- August 2021: Veröffentlichung Halbjahresbericht 2021
- November 2021: Veröffentlichung Neunmonatsbericht 2021

**ERWE: GuV (in €)**

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
<b>Mieterlöse</b>	<b>5.588.992</b>	<b>61,3%</b>	<b>7.700.000</b>	<b>37,8%</b>	<b>9.009.000</b>	<b>17,0%</b>	<b>9.909.900</b>	<b>10,0%</b>
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	2.957.085	40,8%	4.004.000	35,4%	4.594.590	14,8%	4.954.950	7,8%
<b>Nettomietergebnis (NOI)</b>	<b>2.631.907</b>	<b>92,7%</b>	<b>3.696.000</b>	<b>40,4%</b>	<b>4.414.410</b>	<b>19,4%</b>	<b>4.954.950</b>	<b>12,2%</b>
<b>NOI-Marge</b>	<b>47,09%</b>	<b>7,7 pp</b>	<b>48,00%</b>	<b>0,9 pp</b>	<b>49,00%</b>	<b>1,0 pp</b>	<b>50,00%</b>	<b>1,0 pp</b>
Personalkosten	4.862.874	168,0%	3.457.990	-28,9%	3.722.180	7,6%	3.857.042	3,6%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.507.837	47,2%	3.205.523	-28,9%	3.450.425	7,6%	3.575.440	3,6%
Sonstige betriebl. Erträge	1.249.490	48,4%	888.512	-28,9%	956.395	7,6%	991.047	3,6%
Bewertungsergebnis	6.788.394	-46,0%	13.000.000	91,5%	15.000.000	15,4%	15.000.000	0,0%
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	2.607.015	59,1%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>3.906.095</b>	<b>-66,2%</b>	<b>13.528.015</b>	<b>246,3%</b>	<b>15.805.215</b>	<b>16,8%</b>	<b>16.120.530</b>	<b>2,0%</b>
EBIT-Marge	69,89%	-74,9 pp	175,69%	105,8 pp	175,44%	-0,3 pp	162,67%	-12,8 pp
Zinserträge	13.393	22,8%	12.386	-7,5%	13.386	8,1%	15.851	18,4%
Zinsaufwand	6.594.877	98,2%	6.800.000	3,1%	6.800.000	0,0%	6.800.000	0,0%
Finanzergebnis	-6.581.484	-98,5%	-6.787.614	-3,1%	-6.786.614	0,0%	-6.784.149	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-2.675.389</b>	<b>-132,5%</b>	<b>6.740.401</b>	<b>-351,9%</b>	<b>9.018.601</b>	<b>33,8%</b>	<b>9.336.381</b>	<b>3,5%</b>
EBT-Marge	-47,87%	-285,2 pp	87,54%	135,4 pp	100,11%	12,6 pp	94,21%	-5,9 pp
Steuern	-2.778.238	476,9%	337.020	112,1%	450.930	33,8%	466.819	3,5%
Steuerquote	103,84%	109,7 pp	5,00%	-98,8 pp	5,00%	0,0 pp	5,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>102.849</b>	<b>-98,8%</b>	<b>6.403.381</b>	<b>6126,0%</b>	<b>8.567.671</b>	<b>33,8%</b>	<b>8.869.562</b>	<b>3,5%</b>
Anteile Dritter	-154.490	-135,3%	287.571	286,1%	301.949	5,0%	312.589	3,5%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>257.339</b>	<b>-96,9%</b>	<b>6.115.810</b>	<b>2276,6%</b>	<b>8.265.722</b>	<b>35,2%</b>	<b>8.556.973</b>	<b>3,5%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	16,56	0,0%	16,56	0,0%	16,56	0,0%	16,56	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>0,02</b>	<b>-96,9%</b>	<b>0,37</b>	<b>2276,6%</b>	<b>0,50</b>	<b>35,2%</b>	<b>0,52</b>	<b>3,5%</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG



**ERWE: Bilanz (in €)**

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	7.962.383	-58,2%	4.620.000	-42,0%	5.405.400	17,0%	5.945.940	10,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	561.303	64,7%	773.312	37,8%	904.775	17,0%	995.252	10,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.281.479	-35,5%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%
Steuerforderungen	26.267	-74,9%	26.267	0,0%	26.267	0,0%	26.267	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>10.831.432</b>	<b>-53,0%</b>	<b>7.701.058</b>	<b>-28,9%</b>	<b>8.617.921</b>	<b>11,9%</b>	<b>9.248.938</b>	<b>7,3%</b>
Sachanlagen	194.154.929	45,6%	208.944.658	7,6%	223.769.432	7,1%	243.629.252	8,9%
Finanzanlagen	10.174.918	63,5%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>204.329.847</b>	<b>46,4%</b>	<b>219.119.576</b>	<b>7,2%</b>	<b>233.944.350</b>	<b>6,8%</b>	<b>253.804.170</b>	<b>8,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>215.161.279</b>	<b>32,3%</b>	<b>226.820.634</b>	<b>5,4%</b>	<b>242.562.271</b>	<b>6,9%</b>	<b>263.053.108</b>	<b>8,4%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	16.562.922	0,0%	16.562.922	0,0%	16.562.922	0,0%	16.562.922	0,0%
Kapitalrücklage	11.020.843	0,0%	11.020.843	0,0%	11.020.843	0,0%	11.020.843	0,0%
Gewinnrücklagen	27.363.637	0,9%	33.479.447	22,4%	41.745.169	24,7%	50.302.141	20,5%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>54.947.402</b>	<b>0,5%</b>	<b>61.063.212</b>	<b>11,1%</b>	<b>69.328.934</b>	<b>13,5%</b>	<b>77.885.906</b>	<b>12,3%</b>
Anteile in Fremdbesitz	3.440.283	-4,3%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>58.387.685</b>	<b>0,2%</b>	<b>64.503.495</b>	<b>10,5%</b>	<b>72.769.217</b>	<b>12,8%</b>	<b>81.326.189</b>	<b>11,8%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	1.447.259	3815,7%	1.993.901	37,8%	2.332.864	17,0%	2.566.150	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	56.464.190	-19,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	12.521.418	-18,2%	13.000.000	3,8%	13.000.000	0,0%	14.300.000	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	2.162.382	-15,6%	2.363.180	9,3%	2.363.180	0,0%	2.599.498	10,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>72.595.249</b>	<b>-17,2%</b>	<b>73.821.271</b>	<b>1,7%</b>	<b>74.160.234</b>	<b>0,5%</b>	<b>75.929.838</b>	<b>2,4%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.880.500	98,7%	2.590.780	37,8%	3.031.213	17,0%	3.334.334	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	79.070.450	477,6%	81.610.065	3,2%	87.644.566	7,4%	97.050.081	10,7%
Steuerverbindlichkeiten	16.318	0,0%	22.481	37,8%	26.303	17,0%	28.934	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.810.278	66,7%	3.871.743	37,8%	4.529.939	17,0%	4.982.933	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	400.799	3,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>84.178.345</b>	<b>403,3%</b>	<b>88.495.868</b>	<b>5,1%</b>	<b>95.632.821</b>	<b>8,1%</b>	<b>105.797.081</b>	<b>10,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>215.161.279</b>	<b>32,3%</b>	<b>226.820.634</b>	<b>5,4%</b>	<b>242.562.271</b>	<b>6,9%</b>	<b>263.053.108</b>	<b>8,4%</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **02.06.2021, 09:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **02.06.2021, 9:50 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
11.09.2020	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,80	3,36	12 Monate
17.11.2020	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,80	4,34	12 Monate
15.04.2021	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,50	3,80	12 Monate

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.20 - 31.03.21)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	53	94,6%	48	85,7%
Halten	3	5,4%	3	5,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51	91,1%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst, Nico Löchner, Junior Analyst

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotsituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### 7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### 8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**